

非银金融行业周报（20181224-20181228）

推荐（维持）

## 并购序幕开启，战略看多券商

□ **一周市场回顾：**2018年最后一个交易周，主要指数均小幅走低，其中沪深300指数跌幅0.62%，上证50指数跌幅0.57%，创业板指跌幅1.56%。市场交投活跃度继续在低位运行，沪深两市A股日均成交额2447亿元，较上个交易周小幅提升6.20%，两融余额7622亿元，环比微降0.30%。

### □ 行业看点

**证券：**券商全周跌幅2.10%，跑输大盘1.48个百分点。个股除方正、招商、华泰、广发四家外普遍下跌，前期涨幅较高的中小券商回落较为明显。市场关注的焦点集中在中信证券拟通过向越秀金控发行股份购买资产的方式，合并重组广州证券100%股权，将广证变为公司的全资子公司，掀起了近几年国内证券公司重组合并的第一幕。2015年下半年以来，金融从严监管持续推进，证券行业在宏观、市场、政策等多个因素共同影响下，经营压力持续加大。至2018年，亏损券商数量明显增加，我们判断在强者优势持续巩固、外资控股券商数量逐步增多等内外因素的共同作用下，未来证券行业将面临更严峻复杂的竞争格局。若恶劣的经营环境持续，可以预见券商行业未来并购整合将变得频繁，对盈利性的需求将超过对牌照的盲目信仰。以投行业务为例，根据wind刚统计出的数据，2018年度，沪深市场股权融资金额为11978亿元，同比下降30.46%；IPO融资规模1362亿元，同比下降41.02%；券商总承销收入下降62%，但业务排名前20的券商承销金额市场份额却提升至85.28%，首发及并购重组过会率分别为55.78%、83.92%，均刷新近年最低值。集中化程度提升是市场走向成熟的必经之路，头部券商更有望脱颖而出。维持对中信证券、华泰证券的“推荐”评级。

□ **保险：**节前最后一个交易周，保险指数继续走低，本周跌幅3.44%，跑输大盘2.83个百分点。个股涨跌互现，其中中国平安下跌3.84%，新华保险止跌回升2.05%，中国太保下跌2.17%，中国人寿下跌4.18%，中国人保下跌8.97%；10年期国债收益率继续下行11个BP。我们认为板块继续下跌的原因仍为对于明年保费增长的悲观预期以及经济下行压力、利率走势不确定性增强对于投资端的冲击。但客观来看，经过连续的下跌，当前中国平安、中国太保、新华保险、中国人寿的动态PEV已降至1.11、0.83、0.80、0.75，人保集团动态PB降至0.83倍。可以看到一定程度上估值中已经隐含了假设的恶化。考虑上市险企2019年EV内生性增长及经营质量再提升带来的EV增长仍能推动估值切换，预期幅度在12%-15%之间，维持对全年价值改善前低后高的判断，同时维持对中国平安、中国太保、新华保险的“推荐”评级。

□ **风险提示：**外部环境恶化、资金面流动性改善不及预期、股票质押风险纾解不及预期、利率大幅波动、监管政策变化、新单增长不及预期。

### 重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
中国平安	56.1	5.83	8.33	9.78	9.62	6.73	5.74	2.17	推荐
中国太保	28.43	1.9	2.62	4.93	14.96	10.85	5.77	1.87	推荐
中信证券	16.01	0.97	1.15	1.38	16.51	13.92	11.6	1.3	推荐
华泰证券	16.2	1.21	1.32	1.44	13.39	12.27	11.25	1.53	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2018年12月28日收盘价

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952  
邮箱：hongjinping@hcyjs.com  
执业编号：S0360516110002

#### 证券分析师：王舫朝

电话：010-66500995  
邮箱：wangfangzhao@hcyjs.com  
执业编号：S0360518010003

#### 证券分析师：徐康

电话：021-20572556  
邮箱：xukang@hcyjs.com  
执业编号：S0360518060005

#### 联系人：方嘉悦

电话：0755-82756801  
邮箱：fangjiayue@hcyjs.com

### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	26	1.23
总市值(亿元)	7,109.43	4.26
流通市值(亿元)	4,511.75	3.77

### 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-8.64	3.92	-15.47
相对表现	-3.53	18.17	9.84



### 相关研究报告

《非银金融行业周报（20181203-20181207）：券商环比业绩改善，保险关注估值切换》

2018-12-09

《非银金融行业周报（20181210-20181214）：市场人气仍待修复，中长期配置券商》

2018-12-17

《非银金融行业周报（20181217-20181221）：政策空间仍有期待，继续战略看多券商》

2018-12-23

# 目录

一、动态观察：证券行业.....	4
二、动态观察：保险行业.....	4
三、动态观察：宏观消息数据.....	4
四、上市公司重要事项.....	5
五、重点公司逻辑分析.....	7
六、数据追踪.....	8

# 图表目录

图表 1	券商上周整体下跌，行业跑输大盘.....	8
图表 2	本周交易量上升.....	9
图表 3	流通市值下降、换手率回升.....	9
图表 4	上周新增投资者数量减少，活跃度收缩.....	9
图表 5	融资买入盘、融资交易占比下降.....	9
图表 6	融资融券余额持稳.....	9
图表 7	两融杠杆比例微升.....	9
图表 8	三板指数、三板做市下行.....	10
图表 9	三板成交低位徘徊.....	10
图表 10	上证 50 期指震荡下行，收盘基差收窄.....	10
图表 11	中证 500 期指震荡下行，收盘基差扩大.....	10
图表 12	沪深 300 期指震荡下行，收盘基差收窄.....	10
图表 13	两地股票溢价率.....	11
图表 14	本周前 20 主承销商承销金额情况（单位：亿元）.....	11
图表 15	本周资管产品成立概览.....	12
图表 16	近期解禁公司一览.....	15

## 一、动态观察：证券行业

**证监会核发 3 企业 IPO 批文。**证监会 28 日晚间发布消息称，证监会近日按法定程序核准了宁波水表股份有限公司、明阳智慧能源集团股份公司和鞍山七彩化学股份有限公司 3 家企业的首发申请。上述企业及其承销商将分别与交易所协商确定发行日程，并陆续刊登招股文件。

**证监会与开曼群岛金融管理局签署监管合作谅解备忘录。**近日，中国证监会与开曼群岛金融管理局正式签署《证券期货监管合作谅解备忘录》（以下简称《备忘录》）。《备忘录》的签署，有利于加强中国证监会与开曼群岛金融管理局在证券期货领域的信息交流与执法合作，标志着双方监管机构的合作进入了一个新的阶段。

**中证协牵头发布信用保护合约主协议助推民营企业发债纾困。**中证协发布公告称，为贯彻落实党中央、国务院关于拓宽民营企业融资途径、缓解民营企业融资难问题的决策部署，根据中国证监会关于交易所市场民营企业债券融资支持工具的工作安排，中国证券业协会会同中国证券投资基金业协会、中国期货业协会、上海证券交易所、深圳证券交易所于 12 月 26 日发布《中国证券期货市场衍生品交易主协议（信用保护合约专用版）》，通过市场化衍生金融工具，增进民营企业信用，降低民营企业融资成本，支持民营企业融资纾困。

**上交所发布《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》。**这次修订中，主要从重点规范重大资产重组停复牌行为、进一步收紧筹划其他重大事项停牌标准、强化上市公司及相关各方的勤勉尽责义务、明确交易所停复牌办理和事中事后监管职责等 4 个方面作了调整，总体方向是减少停牌情形，缩短停牌时限，强化分阶段披露要求，明确上市公司及相关方的停复牌责任，同时兼顾市场交易的实际需求，支持上市公司依托重组做优做大做强。

**深交所发布《上市公司信息披露指引第 2 号——停复牌业务》。**增加发行定向可转债购买资产的停牌情形，增加发行股份购买资产重大调整的披露要求，增加重组进展披露要求，推迟停牌前相关股东情况的披露时间。

**证监会对 2 宗信息披露违法违规案做出处罚。**证监会依法对天成控股信息披露违法违规案作出处罚，对天成控股给予警告，并处以 40 万元罚款，对直接负责的主管人员王国生、马滨岚给予警告，并分别处以 10 万元罚款，对其他直接责任人员周联俊等 3 人给予警告，并分别处以 3 万元罚款；依法对 ST 仰帆（原名为\*ST 国药）信息披露违法违规案作出处罚，责令 ST 仰帆改正，给予警告，并处以 60 万元罚款，对直接负责的主管人员钱汉新等 5 人给予警告，并分别处以 30 万元罚款，对其他直接责任人员朱忠良等 12 人给予警告，并分别处以 10 万元罚款。

## 二、动态观察：保险行业

**平安 50 亿长租公寓 REITs 获批，为国内首单正式获通过合作型长租公寓储架 REITs。**平安不动产有限公司 12 月 25 日发布消息称，“平安汇通-平安不动产朗诗租赁住房系列资产支持专项计划”取得上海证券交易所的无异议函，拟发行金额为 50 亿元，这也意味着国内首单合作型长租公寓储架 REITs（房地产信托基金）正式获得通过。

**保险业协会发布 6 项标准，强化行业自律。**据中国证券网报道，12 月 28 日，中国保险行业协会发布 6 项标准，聚焦提高保险业服务质量、化解防控风险及扩大保险科技应用三大领域。保险行业协会副秘书长余勋盛表示，这是落实保险业迈向高质量发展和防范化解风险能力的具体举措，是协会辅助监管，运用标准化手段全面强化行业自律的具体体现。

## 三、动态观察：宏观消息数据

**外商投资法草案首次提请最高立法机关审议，有望实现外资三法合一。**新华社报道，外商投资法草案 12 月 23 日提请十三届全国人大常委会第七次会议审议，有望替代早年制定的“外资三法”成为外商投资领域的基础性法律，为新形势下进一步扩大对外开放、积极有效利用外资提供更加有力的法治保障。

**国务院印发《个人所得税专项附加扣除暂行办法》。**新华社报道，国务院总理李克强日前签署国务院令，公布修订后的《中华人民共和国个人所得税法实施条例》。



**国务院：支持资管产品参与处置民营上市公司股权质押。**国务院总理李克强 12 月 24 日主持召开国务院常务会议，部署加大对民营经济和中小企业支持，增强市场主体活力和发展信心；决定取消企业银行账户开户许可，压缩商标专利审查周期，全面实施“双随机、一公开”市场监管。

**国务院：鼓励符合条件文化企业进入中小企业板等融资。**中央宣传部会同中央网信办、发展改革委、科技部、财政部、人力资源社会保障部、自然资源部、商务部、文化和旅游部、人民银行、税务总局、市场监管总局、广电总局等有关部门和单位拟定的《文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的规定》和《进一步支持文化企业发展的规定》已经国务院同意。

**央行金融委办公室召开专题会议 推动启动永续债发行。**12 月 25 日，金融委办公室召开专题会议，研究多渠道支持商业银行补充资本有关问题，推动尽快启动永续债发行。

**中央结算公司陈刚明：可适度扩大政府债券发行。**中央国债登记结算有限责任公司总经理陈刚明在“政府债市场高质量发展研讨会”上表示，无论是占 GDP 的比重，还是占债券全市场的比重，与国际横向比较，我国国债市场都有不小增长空间。同时，稳增长、调结构、防风险也需要新增国债的支撑保障。此外，地方债也存在适度、必要增长的空间。他还表示，可缩短地方债年初发行空档期。

**商务部：中美双方确已做了面对面磋商的具体安排。**新京报讯在 12 月 27 日召开的商务部例行新闻发布会上，商务部发言人高峰回应了关于中美磋商的相关问题。高峰称，即便现在美方处在圣诞假期，但中美经贸团队始终保持了密切沟通，磋商工作一直在有条不紊、按计划如期推进。

**银保监会：批准建设银行、中国银行设立理财子公司。**12 月 26 日，银保监会正式批准建设银行、中国银行设立理财子公司申请。其他多家商业银行也正在抓紧开展申报理财子公司工作。2018 年 12 月 2 日，银保监会正式发布实施《商业银行理财子公司管理办法》，推动银行理财回归资管业务本源，培育和壮大机构投资者队伍，引导理财资金以合法、规范形式支持实体经济，投资金融市场。

**中国 11 月规模以上工业企业利润同比降 1.8%，前值增 3.6%。**国家统计局 12 月 27 日发布数据显示，1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 61168.8 亿元，同比增长 11.8%，增速比 1-10 月份放缓 1.8 个百分点。

**财政部：1-11 月国有企业利润总额 30393.1 亿元，同比增长 15.6%。**1-11 月，国有企业利润总额 30393.1 亿元，同比增长 15.6%。中央企业 19258.1 亿元，同比增长 15.5%。地方国有企业 11135.0 亿元，同比增长 15.7%。

#### 四、上市公司重要事项

**【华林证券】**公司首次公开发行不超过 2.7 亿股人民币普通股（A 股）的申请已获中国证券监督管理委员会证监许可[2018] 2010 号文核准。本次发行的初步询价工作已经完成，拟定的发行价格为 3.62 元/股，对应的 2017 年摊薄后市盈率为 22.98 倍。

**【贤丰控股】**公司于 2018 年 12 月 21 日收到控股股东贤丰控股集团有限公司通知，控股股东以其全资子公司广东贤丰矿业资源有限公司为主体，截至 2018 年 12 月 21 日累计增持公司股份 0.1 亿股，占公司总股本的 0.89%，累计增持金额为人民币 5107 万元。本次增持前，贤丰集团及其全资子公司共计持有公司股份 4.54 亿股，占公司总股本的 40.06%。本次增持后，贤丰集团及其全资子公司共计持有公司股份 4.64 亿股，占公司总股本的 40.95%。

**【中信证券】**公司拟发行股份收购广州证券股份有限公司 100% 股权，交易对方为广州越秀金融控股集团股份有限公司及其全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司。经申请，公司股票自 2018 年 12 月 25 日开市时起停牌。

**【越秀金控】**（1）公司正在筹划重大资产重组事项，由于本次交易涉及沪深两家上市公司、两家证券公司之间的资产重组，构成重大无先例事项，经申请，公司股票自 2018 年 12 月 25 日（星期二）开市起停牌，预计停牌时间不超过 5 个交易日。（2）公司于 2018 年 12 月 24 日与广百集团签署了《股权转让意向书》，拟将所持友谊集团 100% 股权转让予广百集团。（3）公司第八届董事会第十二次会议审议通过了《关于发行 40 亿元超短期融资券的议案》，

同意公司发行不超过人民币 40 亿元超短期融资券。

**【方正证券】**（1）公司于 2018 年 12 月 25 日首次实施了回购，通过集中竞价方式首次回购股份数量为 187.93 万股，占公司目前总股本的比例为 0.02%，成交的最高价为 5 元/股，成交的最低价为 4.89 元/股，支付的总金额为 929.15 万元。（2）公司于 2018 年 10 月 30 日召开的第三届董事会第十九次会议审议通过了《关于方正证券对民族证券进行净资产减资及推进方正证券与民族证券业务整合的议案》，同意中国民族证券有限责任公司将除证券承销与保荐之外的各项业务对应的资产与负债（包括 51 家证券营业部）转移至方正证券，并授权公司执行委员会具体推进、办理净资产减资及业务整合工作。

**【哈投股份】**（1）2018 年 12 月 19 日至 2018 年 12 月 25 日，公司根据第八届董事会第七次会议决议及 2017 年年度股东大会决议，通过上海证券交易所竞价交易系统出售中国民生银行股份有限公司股票 10,924,940 股，经初步测算，交易产生的税前投资收益约为 5,701.32 万元。本次处置完成后，公司尚持有中国民生银行股份有限公司股份 110,371,974 股，占该公司总股本的 0.25%。（2）2018 年 12 月 26 日至 2018 年 12 月 27 日，公司根据第八届董事会第七次会议决议及 2017 年年度股东大会决议，通过上海证券交易所竞价交易系统出售中国民生银行股份有限公司股票 907.50 万股，经初步测算，交易产生的税前投资收益约为 4,754.64 万元。本次处置完成后，公司尚持有中国民生银行股份有限公司股份 10,129.70 万股，占该公司总股本的 0.23%。

**【爱建集团】**公司全资子公司上海爱建信托有限责任公司拟使用不超过 1.8 亿元（含）人民币自有资金通过信托计划进行证券投资业务，在总额度范围内，用于证券投资的资本金循环使用，投资取得的收益可以进行再投资。

**【天风证券】**拟以评估值作价，以现金方式收购宁波信韵合伙企业（有限合伙）持有的天风天睿 13,232.88 万股股权（占天风天睿总股本的 8.57%），交易金额为 51,608.22 万元。

**【浙商证券】**中国证券监督管理委员会第十七届发行审核委员会 2018 年第 198 次发行审核委员会工作会议对浙商证券股份有限公司的 A 股可转换债券申请进行了审核。根据审核结果，公司本次可转债申请获得通过。

**【长城证券】**（1）公司控股子公司宝城期货拟将注册资本由 3 亿元增至 6 亿元，增资金额 3 亿元，公司拟与华能资本按照对宝城期货的现有持股比例等比例增资，公司拟现金出资 2.4 亿元，华能资本拟现金出资 0.6 亿元。本次增资完成后宝城期货现有股权结构将保持不变，仍为公司持有 80% 的股权，华能资本持有 20% 的股权。（2）公司控股孙公司宝城物华本次拟将注册资本由 1 亿元增至 5 亿元，增资价格和出资金额以最终的资产评估备案结果为基础确定，宝城物华出资金额不超过 1.6 亿元。增资完成后，宝城物华股权结构为宝城期货持股 51%，华能资本持股 49%。（3）董事会同意免去何伟先生总裁职务，由公司副总裁李翔先生代行总裁职责，代行期限不超过六个月。

**【国海证券】**公司于 2018 年 12 月 26 日接到股权分置改革实施前持有本公司股份 5% 以上的原非流通股股东广西桂东电力股份有限公司通知，其于 2018 年 12 月 26 日通过深圳证券交易所大宗交易系统转让方式减持公司无限售条件流通股股份 4,028.78 万股，占本公司总股本比例为 0.96%。

**【东方财富】**公司拟对部分无法收回的应收账款进行清理，并予以核销。本次核销应收账款 313.75 万元，已全额计提坏账准备 313.75 万元。本次坏账核销不会对本年度业绩构成重大影响，不存在损害公司和全体股东利益的情形，不涉及公司关联方。

**【西部证券】**2018 年 12 月 26 日，公司收到控股股东陕西省电力建设投资开发公司、实际控制人陕西投资集团有限公司来函，陕电投与陕投集团于 2018 年 12 月 25 日签订《国有股份无偿划转协议》，将陕电投持有的西部证券 90,634.33 万股份（占总股本 25.88%）全部无偿划转至公司实际控制人陕投集团名下。本次无偿划转完成后，陕投集团将直接持有西部证券 96,137.08 万股股份，占西部证券总股本的 27.45%。

**【广发证券】**公司于 2018 年 12 月 26 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准广发证券股份有限公司非公开发行股票批复》，核准公司非公开发行不超过 118,000 万股新股。

**【焦点科技】**公司于2018年12月26日接到公司控股股东、实际控制人沈锦华先生通知：沈锦华先生于2018年11月28日、2018年12月25日，通过深圳证券交易所交易系统以大宗交易方式分别减持其持有的公司无限售流通股200万股和132万股，占公司总股本的1.41%。

**【五矿资本】**2018年12月26日，湖南省桃江县人民法院作出《湖南省桃江县人民法院民事裁定书》，宣告公司全资子公司湖南金瑞锰业有限公司破产。

**【华安证券】**（1）公司全资子公司华富瑞兴投资管理有限公司拟出资1亿元与国元股权投资有限公司、国元农业保险股份有限公司、安徽国元信托有限责任公司、安徽富煌建设有限公司、合肥市蜀山区金创投资引导基金有限公司、扬中市金融控股集团有限公司等出资人共同发起设立安徽徽元新兴产业投资基金合伙企业（暂定名，最终名称以工商登记为准，以下简称“徽元基金”）。徽元基金规模拟为5亿元人民币。（2）公司股东时代出版传媒股份有限公司将其所持有的公司1.52%的股份（5508.21万股）以大宗交易方式转让给其控股股东安徽出版集团有限责任公司，本次权益变动后，安徽出版集团将直接持有公司无限售流通股3.5亿股，通过安徽出版集团质押专户持有公司无限售流通股1.7亿股，合计持股比例为14.35%。

**【中国人保】**经财政部、人力资源社会保障部研究，决定将财政部持有本公司股权的10%（29.9亿股有限售条件A股流通股）一次性划转给社保基金会持有。划转完成后，财政部持有本公司269.06亿股限售股，占本公司总股本的约60.84%；社保基金会持有本公司67.91亿股限售股，占本公司总股本的约15.36%。

**【中航资本】**股东大会审议通过关于向全资子公司中航证券有限公司增资的议案

**【鲁信创投】**公司全资子公司山东省高新技术创业投资有限公司采用协议转让方式转让东岳氟硅股权，2018年12月28日，收到转让价款2.45亿元，本次交易完成后预计实现投资收益人民币4841.94万元。

**【兴业证券】**董事会会议通过计提资产减值准备的议案，计提资产减值准备共计人民币6.51亿元，将减少公司2018年当年利润总额人民币6.51亿元，净利润人民币4.88亿元，最终数据以公司披露的2018年年度报告为准。

**【华西股份】**董事会会议审议通过了《关于收购资产暨关联交易的议案》，同意公司全资子公司江阴华西村资本有限公司以现金方式受让江苏华西集团有限公司控股子公司江阴市华西热电有限公司持有的浙江稠州商业银行股份有限公司5,000万股股份，受让价格4.39元/股，交易总额为21,950万元。本次交易构成关联交易，不构成重大资产重组。

## 五、重点公司逻辑分析

证券行业		
中信证券	推荐	<p>经纪业务表现稳定。券商资管龙头地位稳固，衍生品支撑投资受益。前三季度中信证券IPO项目10家，行业排名第一（去年同期为27家），增发22家（去年同期34家）。合计股权融资规模1266亿，同比-12%，其中IPO规模115亿，同比-24%。债承继续保持高增长，前三季度发行公司债、企业债共122家（排第2，去年同期发行了41家，排第8），合计承销金额906亿，约为去年同期的3.4倍，排行业第二。作为券商龙头，中信证券业绩大幅跑赢上市券商，业务板块大而均衡，创新试点业务上享有先机，抗市场风险能力强，预计2018/2019/2020年EPS为0.97/1.15/1.38元，维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示：市场环境持续不利、监管和政策风险、海外市场持续动荡。</p>
华泰证券	推荐	<p>华泰证券业绩稳健，IPO保持高过会率，承销规模强劲增长。第三季度华泰联合IPO项目报5过4，今年前三季度共报14家，仅1家未通过，在会项目充足且保持高过会率。场外期权业务不断推进。今年一系列资本操作包括142亿定增落地，引入阿里、苏宁等战略投资者，启动混</p>

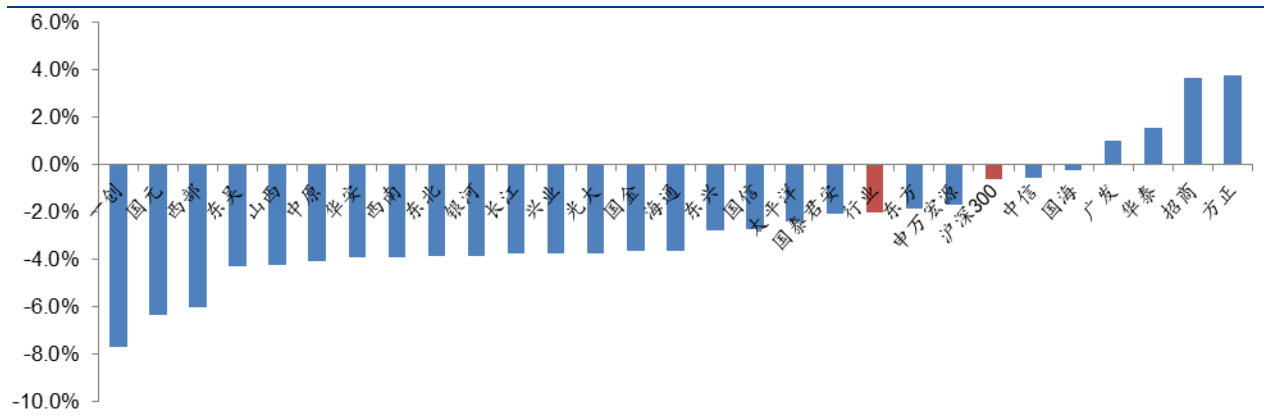


		<p>改。未来还将发行 GDR 在伦敦证券交易所上市, 预计募集不低于 5 亿美元, 同时分拆 AssetMark 于美国上市。资本补充使得华泰证券竞争力再度提升, 推动衍生品等业务做大做强, 同时形成更加多元化的股权结构。预计 2018/2019/2020 年 EPS 为 1.21/1.32/1.44 元, 维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示: 市场环境持续不利、监管和政策风险、海外市场持续动荡。</p>
<b>保险行业</b>		
<b>新华保险</b>	推荐	<p>新华保险 3 季度业绩表现稳定, 转型成果显现, 预期健康险业务未来有较确定性的增长, 展望全年, NBV 增速有望转正。预计 18-20 年 BPS 分别为 21.72/23.87/26.47 (此前预测值为 24.2/28.1/32.1), EPS 分别为 3.01/4.85/6.85 (此前预测值为 3.4/4.2 /4.8)。当前静态 PEV 为 0.91x, 隐含预期较悲观, 具备较大估值修复逻辑, 维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示: 健康险保费增速不及预期、权益市场动荡。</p>
<b>中国平安</b>	推荐	<p>受 IFRS9 和股票市场下跌的影响, 平安 3 季度归母净利润增速有所回落, 但中国平安真正的价值在于其负债端稳健经营带来的巨大持续长期价值和作为综合金融集团科技医疗等板块带来的想象空间, 短期投资波动对其价值影响有限。剔除 IFRS9 的影响后平安归母净利润仍有 35% 的增长, 展望第 4 季度, 如果 NBV 增速延续第 3 季度达到 10% 以上, 全年 NBV 增速 5% 可期。预计 18-20 年 BPS 分别为 29.6/35.3/40.5 (此前预测值为 33.7/39.8/45.3), EPS 分别为 5.8/8.3/9.8 (此前预测值为 6.4/7.8/8.3)。当前 PEV 为 1.22x, 处于低位, 有较大的、提升空间。我们坚定看好平安, 维持“推荐”评级。</p> <p>风险提示: 宏观经济下行、保费增速不及预期、权益市场波动。</p>

资料来源: 华创证券

## 六、数据追踪

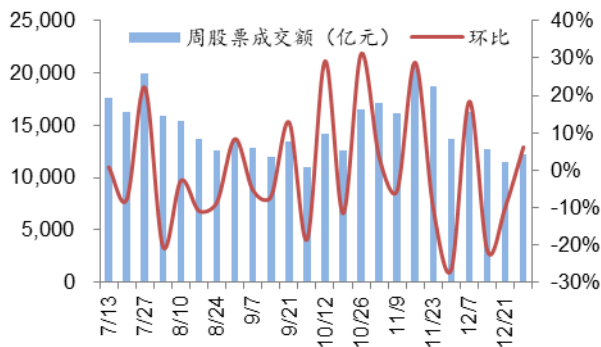
图表 1 券商上周整体下跌, 行业跑输大盘



资料来源: wind, 华创证券

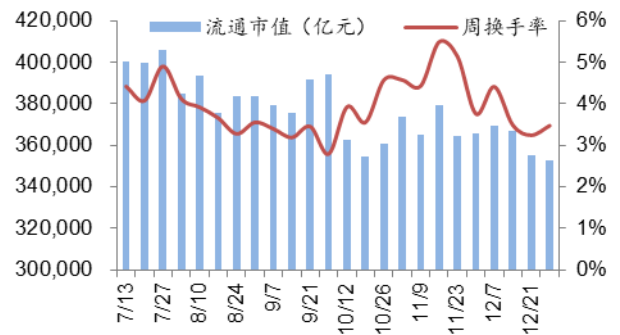


图表 2 本周交易量上升



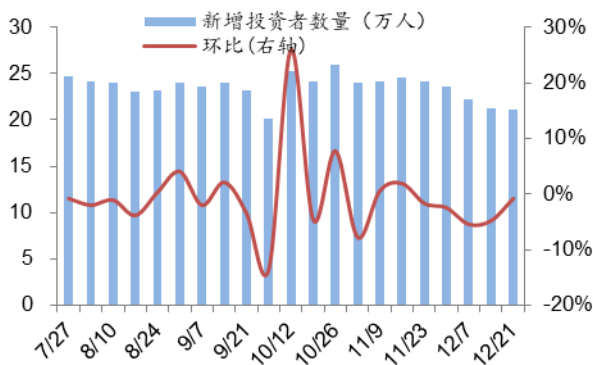
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 流通市值下降、换手率回升



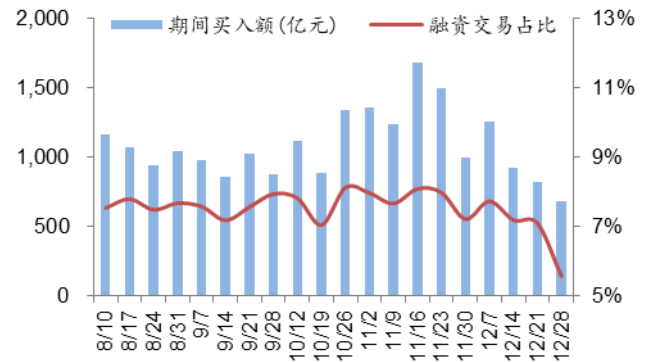
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 上周新增投资者数量减少, 活跃度收缩



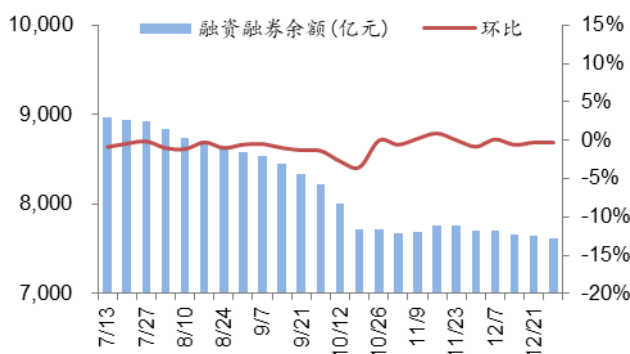
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 融资买入盘、融资交易占比下降



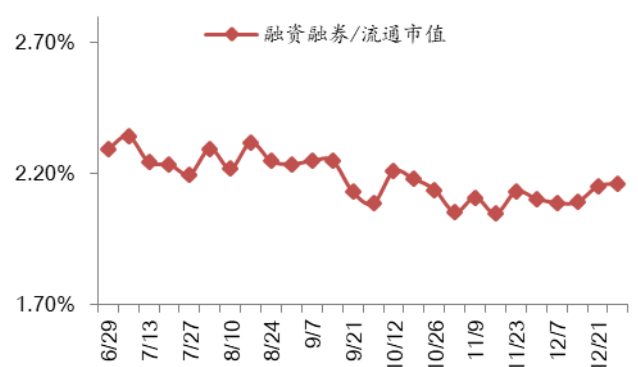
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 融资融券余额持稳



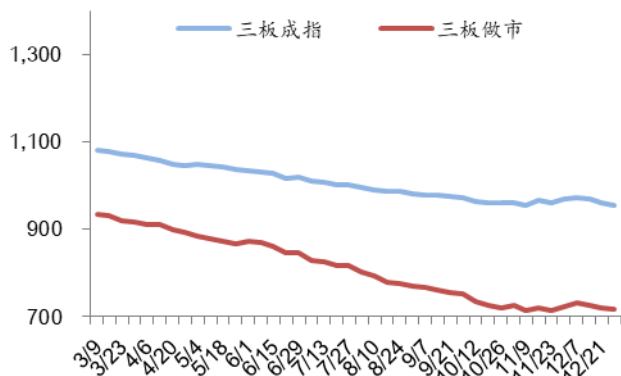
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 两融杠杆比例微升



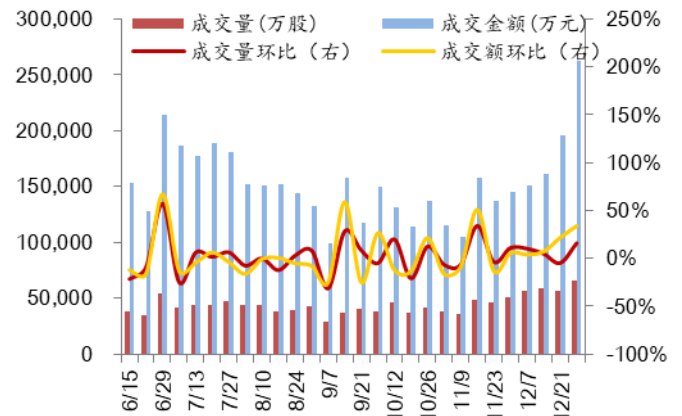
资料来源: wind, 华创证券

图表 8 三板指数、三板做市下行



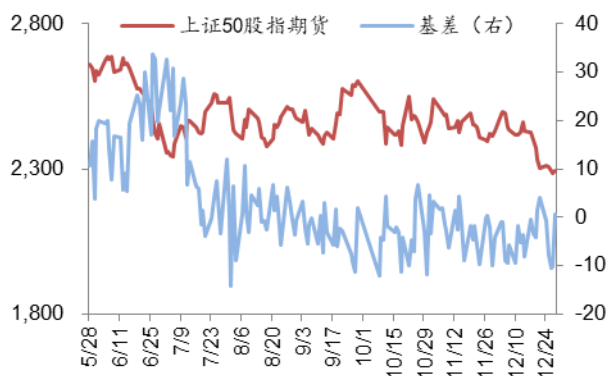
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 三板成交低位徘徊



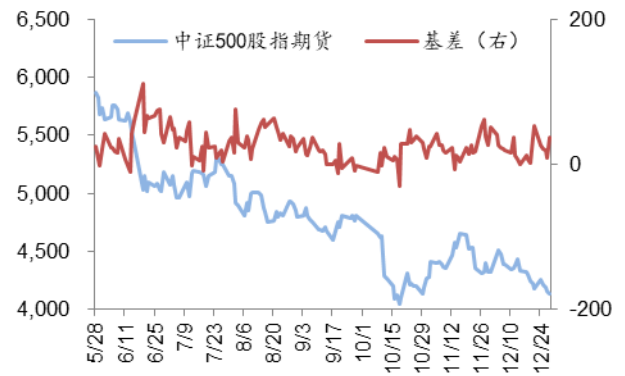
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 上证 50 期指震荡下行, 收盘基差收窄



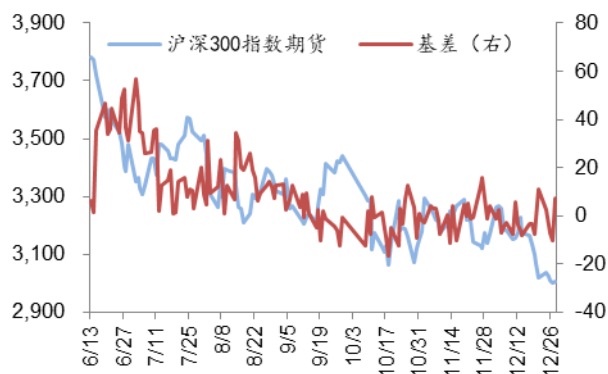
资料来源: wind, 华创证券

图表 11 中证 500 期指震荡下行, 收盘基差扩大



资料来源: wind, 华创证券

图表 12 沪深 300 期指震荡下行, 收盘基差收窄



资料来源: wind, 华创证券

图表 13 两地股票溢价率

名称	A 股溢价率(%)	A 股价格	A 股周涨跌幅(%)	H 股价格(HKD)	H 股周涨跌幅(%)
东方证券	84.88	7.97	-1.85	4.91	0.20
光大证券	42.69	8.77	-3.73	7.00	1.89
广发证券	35.99	12.68	0.96	10.62	2.71
国泰君安	10.16	15.32	-2.05	15.84	1.67
海通证券	33.64	8.80	-3.61	7.50	0.40
华泰证券	48.80	16.20	1.50	12.40	-0.16
新华保险	54.69	42.24	2.05	31.10	-1.11
招商证券	46.47	13.40	3.63	10.42	5.04
中国平安	-7.60	56.10	-3.84	69.15	-1.91
中国人保	94.53	5.38	-8.97	3.15	1.29
中国人寿	39.56	20.39	-4.18	16.64	0.12
中国太保	27.73	28.43	-2.17	25.35	-0.78
中国银河	119.43	6.82	-3.81	3.54	0.00
中信建投	122.93	8.71	-15.85	4.45	3.25
中信证券	35.07	16.01	-0.56	13.50	-0.74
中原证券	192.29	4.26	-4.05	1.66	0.61

资料来源: wind, 华创证券

图表 14 本周前 20 主承销商承销金额情况 (单位: 亿元)

	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司 债发行合计
国金证券	15.56	15.56				
民生证券	9.79	5.39			4.40	
中信证券	697.17		372.97			67.50
招商证券	127.12		16.47			10.00
国泰君安	56.07		10.88			7.50
广发证券	73.82		9.61			19.20
平安证券	107.10				28.30	34.60
中信建投	204.25				6.70	43.50
长城证券	4.20				4.19	
中国银河证券	7.20				3.20	
开源证券	57.16					57.16
联储证券	22.90					22.40
中山证券	19.90					18.90
国信证券	46.20					16.50
海通证券	36.96					16.50
华西证券	12.00					12.00

	总计	首发	增发	配股	可转债	企业债和公司债发行合计
五矿证券	10.50					10.50
光大证券	96.88					10.00
德邦证券	15.11					10.00
东吴证券	9.60					9.60

资料来源: wind, 华创证券

**图表 15 本周资管产品成立概览**

产品简称	目标规模(亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
中信建投博睿精选 10 号	50.00	2018-12-28	0.50	中长期纯债型基金	债券型	中信建投
银河盛汇 11 号第一百零一期	0.50	2018-12-28	1.05	中长期纯债型基金	债券型	银河金汇资管
银河盛汇 11 号第一百期	0.50	2018-12-28	0.59	中长期纯债型基金	债券型	银河金汇资管
长江超越理财乐享收益优先级 14 天第 112 期	1.10	2018-12-28	0.03	短期纯债型基金	债券型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 120 天期 134 号	1.50	2018-12-28	0.32	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中信建投稳健添益 10 号	5.00	2018-12-28	10.00	中长期纯债型基金	债券型	中信建投
长江超越理财乐享 1 天半年期 286 号	0.50	2018-12-28	0.49	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 1 年期 171 号	1.50	2018-12-28	1.00	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
大同同丰 2 号 A23(第 5 期)	50.00	2018-12-28	0.50	货币市场型基金	货币市场型	大同证券
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 453 号	1.00	2018-12-28	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 120 天期 133 号	1.00	2018-12-28	0.33	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
银河盛汇 11 号第九十九期	0.50	2018-12-28	0.32	中长期纯债型基金	债券型	银河金汇资管
太平洋尊享季季盈 14 号	5.00	2018-12-28	6.00	中长期纯债型基金	债券型	太平洋
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 455 号	2.00	2018-12-28	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
太平洋 14 天现金增益 63 天份额 (B65613)		2018-12-27		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
东海月月盈一月型第 417 期	0.15	2018-12-27	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈四月型第 11 期	0.10	2018-12-27	0.36	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
宏源 9 号股债双赢 X 类 X9N 份额 (2016)	1.00	2018-12-27	0.25	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
德邦心连心 2 号 (2015) A 类 30 天 003 期	0.10	2018-12-27	0.08	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
东海双月盈二月型第 423 期	0.80	2018-12-27	0.17	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
申万宏源鑫丰明星私募 FOF1 期	15.00	2018-12-27	8.00	灵活配置型基金	FOF	申万宏源证券
东海月月盈二月型第 10 期	0.50	2018-12-27	0.17	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享收益优先级 14 天第 111 期	2.50	2018-12-27	0.04	短期纯债型基金	债券型	长江资管
东海月月盈一月型第 415 期	0.70	2018-12-27	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈一月型第 419 期	0.30	2018-12-27	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈一月型第 48 期	0.80	2018-12-27	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券



产品简称	目标规模(亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
德邦心连心2号(2015)A类118天006期	0.70	2018-12-27	0.32	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
财通年年赢35号		2018-12-27	10.00	混合债券型一级基金	债券型	财通资管
财通年年赢35号第1期		2018-12-27	0.99	混合债券型一级基金	债券型	财通资管
东海双月盈一月型第49期	0.20	2018-12-27	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈二月型第424期	0.50	2018-12-27	0.17	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈二月型第425期	0.20	2018-12-27	0.19	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈三月型第526期	0.50	2018-12-27	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈三月型第527期	0.20	2018-12-27	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈一月型第416期	0.50	2018-12-27	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈三月型第524期	0.30	2018-12-27	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈四月型第202期	0.30	2018-12-27	0.33	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈四月型第203期	0.50	2018-12-27	0.33	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海双月盈二月型第422期	0.50	2018-12-27	0.17	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海盈多多6月型第197期	1.00	2018-12-27	0.50	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
东海月月盈二月型第11期	0.10	2018-12-27	0.17	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
长江超越理财乐享1天14天期452号	1.00	2018-12-27	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海月月盈一月型第418期	0.70	2018-12-27	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
招商证券智远避险二期12周148期(2015)	0.30	2018-12-27	0.23	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期6周150期(2015)	0.50	2018-12-27	0.11	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期8周134期(2015)	0.20	2018-12-27	0.15	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
东海月月盈三月型第525期	0.15	2018-12-27	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
招商证券智远避险二期5周148期(2015)		2018-12-27	0.09	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期4周148期(2015)	1.00	2018-12-27	0.07	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
申万宏源日新月异24号		2018-12-27	8.00	中长期纯债型基金	债券型	申万宏源证券
太平洋14天现金增益182天份额(E63509)		2018-12-27		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
恒泰稳健添富1号		2018-12-27		另类投资基金		恒泰证券
宏源9号股债双赢X类X9M份额(2016)	1.00	2018-12-27	0.25	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
中山稳健收益优先级11月3号(2016)	1.00	2018-12-27	0.92	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
东海双月盈一月型第47期	0.50	2018-12-27	0.10	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
招商证券智远避险二期2周72期(2015)	0.30	2018-12-27	0.04	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期24周143期(2015)		2018-12-27	0.46	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期36周137期(2015)		2018-12-27	0.69	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
招商证券智远避险二期3周73期(2015)		2018-12-27	0.05	中长期纯债型基金	债券型	招商资管
华林福湘1号	50.00	2018-12-26	5.00	灵活配置型基金	混合型	华林证券
太平洋14天现金增益182天份额(E66535)		2018-12-26		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
太平洋稳健增强1号	50.00	2018-12-26	10.00	中长期纯债型基金	债券型	太平洋

产品简称	目标规模(亿元)	成立日	存续期	投资类型	所属概念	管理人
长江超越理财乐享收益优先级 60 天第 80 期	1.00	2018-12-26	0.18	短期纯债型基金	债券型	长江资管
德邦心连心 2 号(2015)A 类 118 天 005 期	1.80	2018-12-26	0.32	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
东海盈多多 3 月型第 209 期	1.50	2018-12-26	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
中信建投稳健安享 1 号	50.00	2018-12-26	10.00	中长期纯债型基金	债券型	中信建投
中信建投稳健汇鑫 3 号	50.00	2018-12-26	1.00	中长期纯债型基金	债券型	中信建投
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 451 号	1.00	2018-12-26	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 454 号	2.00	2018-12-26	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中信建投稳健汇鑫 1 号	50.00	2018-12-26	1.00	中长期纯债型基金	债券型	中信建投
太平洋 14 天现金增益 182 天份额(E65230)		2018-12-26		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
银河盛汇 6 号第一百五十二期	0.30	2018-12-26	0.10	中长期纯债型基金	债券型	银河金汇资管
招商智远全景多策略 2 号	50.00	2018-12-26	10.00	灵活配置型基金	混合型	招商资管
宏源 9 号股债双赢 X 类 X9R 份额(2016)	2.00	2018-12-26	0.27	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
国泰君安君享通宝双利 2 号	50.00	2018-12-26	5.00	中长期纯债型基金	债券型	国泰君安资管
太平洋尊享季季盈 13 号	5.00	2018-12-26	6.00	中长期纯债型基金	债券型	太平洋
东海月月盈四月型第 12 期	0.50	2018-12-25	0.37	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
中山稳健收益优先级 6 月 79 号(2016)	1.00	2018-12-25	0.50	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
长江超越理财乐享 1 天 120 天期 135 号	1.50	2018-12-25	0.33	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
长江超越理财乐享 1 天半年期 285 号	1.00	2018-12-25	0.50	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中山稳健收益优先级 1 年 57 号(2016)	0.30	2018-12-25	1.00	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
中山稳健收益优先级 6 月 80 号(2016)	0.50	2018-12-25	0.50	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
创业创金稳定收益 1 期 A(1 月期 5 号 23 期)	0.12	2018-12-25	0.10	中长期纯债型基金	债券型	第一创业
宏源 9 号股债双赢 X 类 X9Q 份额(2016)	2.00	2018-12-25	0.16	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
宏源 9 号股债双赢 X 类 X9P 份额(2016)	2.00	2018-12-25	0.25	货币市场型基金	货币市场型	申万宏源证券
创业创金稳定收益 1 期 A(3 月期 3 号 22 期)	0.39	2018-12-25	0.25	中长期纯债型基金	债券型	第一创业
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 450 号	1.00	2018-12-25	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东海盈多多新客户专享第 119 期	0.20	2018-12-25	0.08	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
太平洋 14 天现金增益 91 天份额(E65130)		2018-12-25		货币市场型基金	货币市场型	太平洋
东海月月盈三月型第 528 期	0.50	2018-12-25	0.25	货币市场型基金	货币市场型	东海证券
中山稳健收益优先级 10 月 37 号(2016)	0.50	2018-12-25	0.83	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
中山稳健收益优先级 11 月 2 号(2016)	2.00	2018-12-25	0.91	中长期纯债型基金	债券型	中山证券
长江超越理财乐享 1 天 14 天期 449 号	1.00	2018-12-24	0.04	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
东兴东智兴源 4 号	50.00	2018-12-24	10.00	短期纯债型基金	债券型	东兴证券
长江超越理财乐享 1 天 270 天期 170 号	1.00	2018-12-24	0.75	货币市场型基金	货币市场型	长江资管
中信建投稳健添鑫 2 号	50.00	2018-12-24	5.00	中长期纯债型基金	债券型	中信建投

资料来源: wind, 华创证券

图表 16 近期解禁公司一览

公司	股票代码	解禁日期	本期流通量(万股)	已流通量(万股)	占流通市值比	锁定类型
申万宏源	000166.SZ	2019/1/30	247,933.88	2,250,745.80	11.02%	定向增发
华西证券	002926.SZ	2019/2/5	125,314.74	177,814.74	70.47%	首发原股东
太平洋	601099.SH	2019/4/22	33,750.00	681,631.64	4.95%	定向增发
第一创业	002797.SZ	2019/5/13	158,395.10	350,240.00	45.22%	首发原股东
国盛金控	002670.SZ	2019/5/20	83,657.89	132,925.97	62.94%	定向增发
招商证券	600999.SH	2019/5/27	81,530.86	571,900.81	14.26%	定向增发

资料来源: wind, 华创证券

## 非银组团队介绍

### 组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2011-2013年新财富上榜（前四团队），2015年金牛奖非银金融第五名。2017年金牛奖非银金融第四名。

### 高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学企业国际金融硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

### 分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行总行能源金融事业部。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

### 助理研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

### 助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。



## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500